

Beispiellose Belebung der Ausrüstungsinvestitionen – verzögerte Erholung im Leasingbereich

48

Joachim Gürtler und Arno Städtler

Im Jahr 2010 folgte in Deutschland auf die stärkste Rezession der Nachkriegsgeschichte eine ungewöhnlich lebhaftere Erholungsphase. Zwar sind die Zahlen, die das Statistische Bundesamt im dritten Quartal 2010 bekanntgab, nicht ganz so sensationell wie im zweiten Vierteljahr (+ 2,3%), aber immerhin legte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorquartal mit 0,7% noch etwas stärker zu als zum Jahresauftakt (revidiert: + 0,6%). Auch im Vorjahresvergleich ist die Wirtschaftsleistung kräftig gewachsen. Das preisbereinigte BIP stieg im dritten Quartal 2010 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum um 3,9%, nachdem es zuvor bereits um 4,3% zugelegt hatte (vgl. Statistisches Bundesamt 2010a). Das extrem starke Wachstum der deutschen Wirtschaft hat unter Fachleuten in ganz Europa und den USA für Erstaunen gesorgt. Einige Analysten bezeichnen die Deutschen bereits als »die europäische Konjunkturlokomotive« (vgl. Plickert 2010). Außer auf Nachholeffekte in der Bauwirtschaft stützt sich das Wachstum auf eine starke Expansion der industriellen Erzeugung. Die Industrie profitierte dabei sowohl von der starken Nachfrage aus dem Ausland als auch von der Belebung der Investitionstätigkeit im Inland. Zudem sind die privaten Konsumausgaben bereits zum dritten Quartal in Folge gestiegen. Auch der ifo Geschäftsklimaindikator für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands setzte im Dezember 2010 seinen Höhenflug nahezu ungebremst fort. Er liegt nun über den Werten des Booms von 2006/07 und hat damit den höchsten in Gesamtdeutschland gemessenen Wert erreicht. Die deutsche Wirtschaft zeigt sich zum Jahresschluss in allerbesten Stimmung.

Mit dem starken Anstieg des Bruttoinlandsprodukts haben sich auch die Ausrüstungsinvestitionen spektakulär belebt. Nachdem sie bereits im zweiten Quartal überraschend stark – um (preisbereinigt) 9,5% im Vorjahresvergleich – gewachsen waren, lag das Plus im dritten Quartal sogar bei 11,4%. (vgl. Statistisches Bundesamt 2010b). Es fällt schwer, die gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Entwicklungen anhand bisheriger Erfahrungen zu beurteilen. Da die Ausrüstungsinvestitionen als Cycle Makers gelten, stellt sich die Frage, wie weit der Boom tragen wird.

Mobilien-Leasing: Vorsichtige Erholung der Geschäftslageurteile hält an

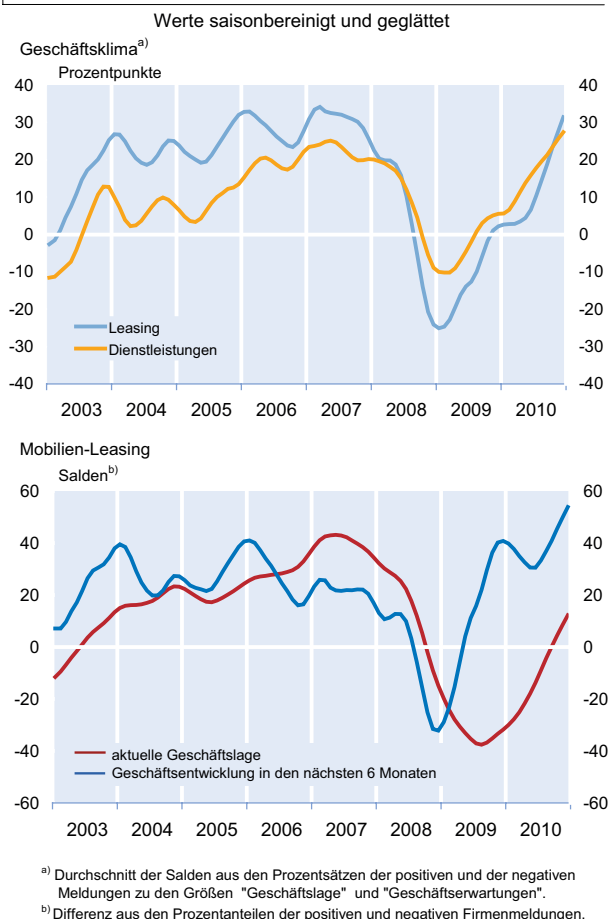
Mit beträchtlicher Verzögerung hat die bemerkenswerte Verbesserung des Investitionsklimas auch die Leasingbranche erreicht. Dies legen zumindest die geglätteten Ergebnisse der Konjunkturumfragen des ifo Instituts im Leasingsektor nahe (Glättung nach dem STAMP 6.02-Testverfahren¹): Seit Frühjahr 2009 überwogen zwar die zuversichtlichen Geschäftserwartungen, die Urteile zur Geschäftslage beendeten aber erst in den Herbstmonaten 2009 ihre Talfahrt, und es dauerte immerhin fast zwei Jahre, bis sich positive und negative Stimmen wieder im Gleichstand befanden. Zwischenzeitlich wurden dabei immer wieder neue historische Tiefs ausgelotet. Erwartungs- und Lageeinschätzung der Leasingunternehmen wichen ungewöhnlich lange und stark voneinander ab. Erst im Laufe des

Jahresschlussquartals 2010 gewannen die günstigen Urteile zur derzeitigen Geschäftssituation wieder leicht die Oberhand (vgl. Abb. 1). Die deutsche Leasingbranche kommt ausgesprochen langsam aus der Krise.

Auch gemäß den Ergebnissen der Trendumfragen des Bundesverbandes Deutscher Leasing-Unternehmen fasst die Branche erst seit dem Frühjahr 2010 wieder Vertrauen in den Aufschwung. Im Auftaktquartal 2010 hatte sich lediglich der Rückgang des Neugeschäfts verlangsamt, im Laufe des zweiten Quartals wuchs das Neugeschäft im Mobilien-Leasing um 3,7%. Etwas verhaltener war die Entwicklung im dritten Quartal (+ 3,2%). Getragen wird der Zuwachs vor allem vom Fahrzeugleasing, dieser Bereich macht etwa zwei Drittel des gesamten Neugeschäfts beim Mobilien-Leasing aus. Das Leasing von Produktionsmaschinen nahm im dritten Quartal 2010 um 3% zu, Pkw und Kombi nahmen um knapp 4% zu, und das Leasing von Nutz-

¹ Im Detail beschreiben dieses Testverfahren Koopmann et al. (2000).

Abb. 1
Unternehmensnahe Dienstleister und Leasing



Quelle: ifo Konjunkturtest Dienstleistungen.

fahrzeugen steigerte sich um fast 11%. Hohe zweistellige Zuwächse verbuchten vor allem Luft-, Schienen- und Wasserfahrzeuge sowie der derzeit relativ kleine Bereich der immateriellen Wirtschaftsgüter. Das Leasing von Büromaschinen (einschließlich Datenverarbeitungsanlagen) war dagegen weiterhin von empfindlichen Einbußen betroffen (vgl. BDL 2010).

Im Jahresdurchschnitt 2010 wird im Neugeschäft mit Mobilien wohl noch ein moderates Wachstum, von 2,5% auf 41,1 Mrd. Euro, generiert werden können (vgl. Städtler 2010). Damit bleibt die Zuwachsrates der Branche hinter der gesamtwirtschaftlichen Investitionsentwicklung für Ausrüstungsgüter zurück. Zwei Gründe dürften hierbei eine wichtige Rolle gespielt haben: Zum einen haben die Unternehmen über den Zeitraum der Finanzkrise in Anbetracht der gehorteten Liquiditätsreserven und reichlich sprudelnder Gewinne ihre Sachinvestitionen großenteils mit Innenfinanzierungsmitteln getätigt (vgl. Deutsche Bundesbank 2010). Zum zweiten ist das Privatleasing von Kraftfahrzeugen nach dem Auslaufen der Abwrackprämie dramatisch eingebrochen. Im Kreditsektor ist eine ähnlich zurückhaltende Nachfrage zu

beobachten; zudem finanzieren sich etliche Unternehmen direkt am Kapitalmarkt, z.B. mit Anleihen (vgl. Osmann, Köhler und Nagl 2010). Die im Rahmen des ifo Konjunkturtests ermittelte Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft ist im November zum elften Mal in Folge gesunken, auf jetzt 27,0%. Das bedeutet: Die Banken stellen ausreichend Kapital für die Unternehmen zur Verfügung und unterstützen den Aufschwung in Deutschland (vgl. Sinn 2010).

Ausrüstungsinvestitionen treiben den Konjunkturaufschwung

Der wirtschaftliche Erholungsprozess setzte sich im zweiten Halbjahr 2010 fort. Der Aufschwung hat inzwischen weite Teile der Wirtschaft erfasst und auch zu kräftigen Steigerungen der Gewinne geführt. Nachdem anfänglich insbesondere die Exporte die gesamtwirtschaftliche Erholung befeuert haben, schlägt sich die Wiederbelebung der Konjunktur nun auch im Investitionsverhalten der Unternehmen nieder. Die unerwartet positive erste Schätzung des Statistischen Bundesamtes zum BIP im zweiten Quartal 2010 weist für die nominalen Ausrüstungsinvestitionen einen beachtlichen Zuwachs von 8,1% gegenüber dem Vorjahr aus, nach + 0,1% im Auftaktquartal. Das bedeutet für das erste Halbjahr 2010 einen Zuwachs von 4,3%. Der nun für das dritte Vierteljahr publizierte Wert von (nominal) 10,3% zeigt ein stark beschleunigtes Investitionswachstum. Hierbei dürfte es sich vornehmlich um Ersatzinvestitionen handeln, die sich im Zuge der Investitionszurückhaltung des letzten Jahres angestaut haben. Trotz der Rückkehr zu der fulminanten Aufwärtsdynamik orderten die Unternehmen immer noch knapp ein Fünftel weniger Maschinen und Produktionsanlagen als vor Ausbruch der Krise (erste drei Quartale 2010 gegenüber erste drei Quartale 2008: nominal – 19,2%, real – 17,6%; vgl. Statistisches Bundesamt 2010c).

Der auf den Lagebeurteilungen der Leasinggesellschaften basierende Investitionsindikator², der gemeinsam vom

² Dieser Forschungsansatz basiert auf den Urteilen zur aktuellen Geschäftslage der Leasinggesellschaften aus dem monatlichen ifo Konjunkturtest Dienstleistungen. Der methodische Ansatz zur Schätzung der Ausrüstungsinvestitionen benutzt ein strukturelles Zeitreihenmodell, das die Zeitreihen in ihre Komponenten Trend und Zyklen, Saison- und irreguläre Komponenten zerlegt. Es ergibt sich ein Prognosehorizont von vier Quartalen – bei der aktuellen Berechnung also bis zum vierten Vierteljahr 2011; zur Methode vgl. Gürtler und Städtler (2007). Unter normalen Umständen wird auf kurze Frist der Trend als gegeben angenommen. Der stufenförmige Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen im ersten Quartal 2009 weist jedoch darauf hin, dass als Folge der weltweiten Wirtschaftskrise jetzt nicht nur ein zyklischer Rückgang, sondern auch ein Absacken des mittelfristigen Trends in Rechnung zu stellen ist. Dieser externe Einfluss wird bei der vorliegenden Prognose durch eine Dummyvariable berücksichtigt; der durch die Veränderung der Geschäftslage vorgegebene zyklische Abschwung bewegt sich somit in der Prognoseperiode ab 2009 um ein niedrigeres Trendniveau als in den Jahren zuvor. Ende 2007 hatte das Auslaufen von zeitlich befristeten Abschreibungserleichterungen zu merklichen Vorzieheffekten bei den Investitionsausgaben geführt. Dieser statistisch signifikante Wert (in Höhe von 2,6 Mrd. Euro) wurde in der ökonometrischen Analyse im vierten Quartal 2010 in die Prognose eingerechnet.

ifo Institut und dem Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) ermittelt wird, zeigt jetzt eine noch wesentlich dynamischere Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen (einschließlich der sonstigen Anlagen) für 2010 an als zuvor (vgl. Abb. 2). Im Gesamtjahr ergibt sich nach aktuellem Rechenstand ein Wachstum von knapp 9%. Hierfür ist nicht nur die rekordverdächtige Konjunkturbelebung im zweiten und dritten Quartal verantwortlich – immerhin wurden die Jahresprognosewerte für das BIP von 2010 binnen kürzester Zeit etwa verdoppelt –, das Statistische Bundesamt hat auch alle Quartalswerte ab Ende 2008 nach oben korrigiert. Bei den Ausrüstungsinvestitionen schlug besonders die Revision für das erste Quartal von – 0,5 auf + 0,1% zu Buche.

Die ohnehin kräftige Belebung der Investitionstätigkeit wird zum Jahresende durch das Auslaufen der degressiven Abschreibung noch zusätzlich angetrieben. Bei der ökonomischen Analyse wurden diese Effekte aus den Erfahrungswerten früherer Abschreibungserleichterungen separiert und in der Modellrechnung entsprechend berücksichtigt. Für das vierte Quartal 2010 ist aufgrund der Vorzieheffekte sogar mit einem Zuwachs von fast 17% zu rechnen. Zum Jahresbeginn 2011 wird sich die Investitionsdynamik infolge der Vorzieheffekte zunächst verlangsamen, insgesamt dürfte sich aber der robuste Aufwärtstrend fortsetzen. Der Investitionsindikator signalisiert immerhin im Jahresdurchschnitt einen nominalen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen (einschließlich der sonstigen Anlagen) von etwa $10^{1/2}\%$, also ein noch höheres Plus als 2010. Bisherige Prognosen (Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, Sachverständigenrat 2010) gingen noch von einer Abschwächung aus. Denn sie unterstellten für das erste Quartal 2011 – als technische Reaktion auf die vorgezogenen Investitionen in den letzten Monaten 2010 – ein leichtes Minus bei den Käufen von Ausrüstungsgütern. Der aktuelle Investitionsindikator zeigt stattdessen auch für das Auftaktquartal im Vorjahresvergleich ei-

nen kräftigen Zuwachs im niedrigen zweistelligen Bereich an. Nach dieser Prognose werden Ende 2011 rund 90% des krisenbedingten Einbruchs wettgemacht sein, erst 2012 dürfte wohl das Vorkrisenniveau wieder erreicht werden. Dieses äußerst positive Szenario kann allerdings noch getrübt werden, wenn die Konjunkturprobleme in wichtigen Zielländern der deutschen Exporteure, die weltweit anstehenden fiskalischen Konsolidierungen oder die neuerlichen Zuspitzungen der Finanz- und Schuldenkrise in Europa den deutschen Höhenflug spürbar dämpfen sollten.

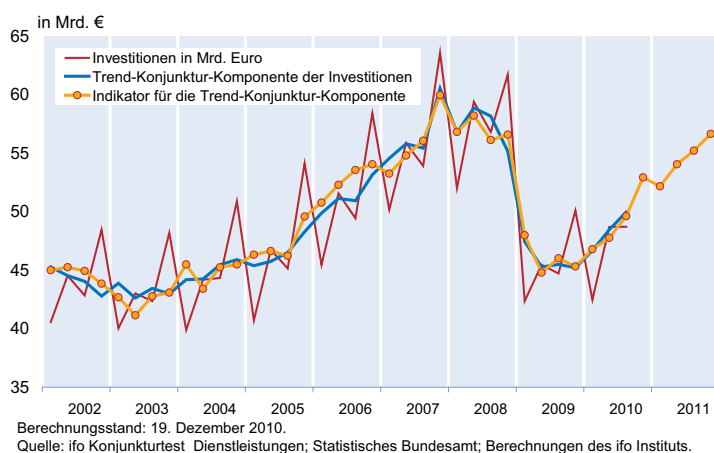
Der gegenwärtig noch leicht unterdurchschnittliche Auslastungsgrad von knapp 83% weist darauf hin, dass es derzeit zum geringen Teil zu Erweiterungsinvestitionen kommen wird. Die Kapazitätsauslastung, die zum Höhepunkt der Krise im ersten Quartal 2009 auf gut 71% gefallen war, ist bis Oktober 2010 schrittweise auf 82,8% angestiegen und liegt damit nur noch knapp unter der Normalauslastung. Ausgehend vom außerordentlichen Vorkrisenhoch im zweiten Quartal 2008 von 87,2% sind damit immerhin drei Viertel des Rückgangs wieder aufgeholt. Auch bewerteten die Befragungsteilnehmer des ifo Konjunkturtests ihre vorhandenen technischen Kapazitäten kaum noch als zu hoch. Nur noch 10% der Industrieunternehmen hielten ihre Produktionskapazitäten im Hinblick auf die erwartete Nachfrage in den nächsten zwölf Monaten für überdimensioniert, ein Jahr zuvor war es noch fast jeder zweite gewesen.

Das Leasinggeschäft wird auch 2010 vor allem durch die Entwicklung auf dem Markt für Straßenfahrzeuge beeinflusst. Nachdem 2009 die Zahl der neu zugelassenen Personenkraftwagen auf 3,8 Mill. (+ 23,2%) gestiegen war, kann für 2010 nur noch mit etwa 2,9 Mill. Einheiten gerechnet werden (vgl. KBA 2010). Der kräftige Rückgang um etwa ein Viertel geht allein auf das Konto des im Gefolge der Abwrackprämie 2009 boomenden Privatkundensegments, während sich bei den leasingrelevanten gewerblichen Zulassungen

– nach dem Einbruch von 2009 – 2010 ein markanter Zuwachs von etwa 15% abzeichnet. Davon profitieren auch die Leasinggesellschaften; u.a. hat das nun endgültige Auslaufen von im Jahr 2009 verlängerten Auto-Leasingverträgen bei den typischen Leasingfahrzeugen Wachstum gebracht.

Die deutsche Leasingwirtschaft dürfte 2011 wieder auf den Wachstumspfad einschwenken, der bereits vor der Krise beschritten wurde. Neben den anhaltend günstigen Konjunkturperspektiven werden auch nicht wenige Investitionsgüter, die bereits 2010 bestellt, aber wegen inzwischen langer Lieferfristen erst 2011 ausgeliefert werden, bilanzwirksam werden. Jüngsten Meldungen zufolge sorgt der Boom dafür, dass die Liefer-

Abb. 2
Beispiellose Belebung bei den Ausrüstungsinvestitionen



zeit für Pkw – wegen des »höchsten Auftragsbestands aller Zeiten« – auf durchschnittlich vier Monate angewachsen ist (vgl. Bauer 2010). Nach ersten Schätzungen ist für 2011 ein Anstieg der Pkw-Neuzulassungen um 7 bis 10% zu erwarten (vgl. o.V. 2010). Experten rechnen damit, dass die Automobilbranche auch weltweit auf ein neues Rekordjahr zusteuert. Gründe seien vor allem die gute Weltkonjunktur, das hohe Wachstum außerhalb Europas sowie der schwache Euro (vgl. Kersting und Herz 2010). Auch der deutsche Maschinenbau geht davon aus, dass sich für ihn das Wachstum im laufenden Jahr (2011) noch beschleunigt (vgl. Reiche 2010). Nach Angaben des Branchenverbandes VDMA erwartet die nach der Autoindustrie größte Industriebranche 2010 ein Wachstum der Produktion von 6% und 2011 ein Plus von 8% (vgl. Gillmann 2010). Diese erfreulichen Ausichten auf weiter deutlich steigende Ausgaben für Ausrüstungsgüter bekräftigt auch der ifo Investitionsindikator für das Jahr 2011. Daran dürften die Leasinggesellschaften zumindest in gleicher Höhe partizipieren, zumal Refinanzierungsprobleme die Geschäftsentwicklung kaum noch belasten.

Literatur

- Bauer, F. (2010), »Boom sorgt für durchschnittlich vier Monate Lieferzeit bei Pkw«, *www.automobilwoche.de*, 23. November.
- BDL (2010), »Trendmeldung III. Quartal 2010«, Ergebnisse, 29. Oktober.
- Deutsche Bundesbank (2010), »Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2010«, November, 6–25.
- Gillmann, W. (2010), »Maschinenbau wächst nicht mehr so stürmisch«, *Handelsblatt*, 2. Dezember, 23.
- Gürtler, J. und A. Städtler (2007), »Ausgezeichnete Geschäftslage beim Leasing – Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen«, *ifo Schnelldienst* 60(12), 54–57.
- Kersting, S. und C. Herz (2010), »Deutsche Autobauer 2011 auf Rekordkurs«, *Handelsblatt*, 3./4. Dezember, 27.
- Kraftfahrt-Bundesamt (2010), »Pressemitteilung Nr. 28 – Fahrzeugzulassungen im November 2010«, *www.kba.de*, 2. Dezember.
- Koopmann, S. J., A. C. Harvey et al. (2000), *STAMP: Structural Time Series Analyser, Modeller and Predictor*, Timberlake Consultants Press, London.
- Osmann, Y., P. Köhler und H. G. Nagl (2010), »Banken bleiben auf Krediten sitzen«, *Handelsblatt*, 26. November, 38.
- O. V. (2010), »Studie prognostiziert für 2011 Rekordjahr«, *www.Handelsblatt.com*, 12. November.
- Plickert, P. (2010), »Deutscher Aufschwung in schwierigerem Umfeld«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 31. August, 10.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), »Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen«, *ifo Schnelldienst* 63(20), 3–61.
- Reiche, L. (2010), »Deutschlands Maschinenbau – im Boom erst ab 2011«, *www.manager-magazin.de*, 3. November.
- Sachverständigenrat (2010), *Jahresgutachten 2010/11 – Chancen für einen stabilen Aufschwung*, November 2010, Paderborn.
- Statistisches Bundesamt (2010a), »Schnellmeldung zur Wirtschaftsleistung im 3. Quartal 2010«, Pressemitteilung Nr. 412 des Statistischen Bundesamtes, 12. November.
- Statistisches Bundesamt (2010b), »Ausführliche Ergebnisse zur Wirtschaftsleistung im 3. Quartal 2010«, Pressemitteilung Nr. 431 des Statistischen Bundesamtes, 23. November.
- Statistisches Bundesamt (2010c), *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*, Fachserie 18, Reihe 1.2, 3. Vierteljahr 2010, Wiesbaden 2010.
- Städtler, A. (2010), »Die Investitionswelle erreicht das Leasing – beste Ausichten für 2011«, *ifo Schnelldienst* 63(24), 69–79.
- Sinn, H.-W. (2010), »Kredithürde im Sinkflug – Ergebnisse des ifo Konjunkturtests im November 2010«, *www.cesifo-group.de*, 30. November.